


EMOL | El Mercurio | Las Últimas Noticias | La Segunda | Diarios Regionales | Avisos Económicos



- Inicio
- Quiénes somos
- Registro
- Búsqueda avanzada
- Búsqueda de páginas en PDF
- Ayuda - preguntas frecuentes
- Tarifas

Cuerpo: 301
Sección: Señales Económicas
Página: 035
Diario: La Segunda

La Segunda
Jueves, 20 de Abril de 2006

Usuario: CEA [[Logout](#)]
 [Impresión Amistosa](#)

OPINION

EL VALOR DEL SUELO

La crisis del petróleo de 1973, sumada a las considerables fluctuaciones en las tasas de interés de largo plazo de los bonos americanos hacia comienzos de los años 80, motivó la aparición de los instrumentos financieros de cobertura. A mediados de esa década, el mercado de los instrumentos derivados experimentó un desarrollo considerable. Es así como los forwards, los futuros y las opciones comenzaron a transarse regularmente.

En los últimos años, la teoría de opciones financieras ha cobrado relevancia en la valoración de proyectos de inversión, opciones reales, tales como la explotación de una mina, el diseño de un nuevo producto y la inversión en investigación y desarrollo. Recordemos que las opciones son instrumentos financieros que dan el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender un bien o activo a un cierto precio de ejercicio en la fecha de expiración (opción europea) o con anterioridad a ella (opción americana).

En efecto, la evaluación de proyectos de inversión que cuentan con algún grado de flexibilidad futura no puede llevarse a cabo con las técnicas tradicionales (a saber, el valor presente neto o la tasa interna de retorno). Dichas técnicas están diseñadas para cuando la inversión es del tipo "ahora o nunca", o cuando el proyecto de inversión es completamente reversible. Sin embargo, en la realidad pocas inversiones son del tipo "ahora o nunca". Los inversionistas no sólo tienen el derecho a decidir si invertir o no, sino que también tienen el derecho a decidir cuándo invertir en un nuevo proyecto.

En esta columna, me gustaría referirme al valor del suelo urbano, en términos de una opción. En efecto, el suelo corresponde a una opción de compra americana sobre el valor de mercado de la edificación, con un precio de ejercicio igual al costo de la inversión involucrada. Pensemos en una inmobiliaria que está evaluando construir un edificio de departamentos ¿En qué minuto

será óptimo hacerlo? La inmobiliaria considerará los beneficios y los costos de construir. Si construye, los beneficios provendrán, claramente, de la venta de los departamentos. El llamado precio de ejercicio corresponderá al costo de construir el edificio. Pero, ¿qué otro factor debe considerar la inmobiliaria? Si construye hoy, "mata" su opción. De lo contrario, podría esperar a ver qué sucede con las condiciones de mercado. Si se espera, por ejemplo, que la economía estará deprimida en los próximos meses, más valdría esperar y construir más adelante. En el lenguaje de la teoría de opciones, la inmobiliaria mantendría su opción "viva". En términos generales, la estrategia óptima de la inmobiliaria será, por lo tanto, comparar en cada período el valor de ejercer (construir) o esperar (mantener su opción).

¿Cómo podríamos implementar un modelo de opciones para el sector inmobiliario? En primer término, contar con una serie de precios históricos de m² edificados, por comuna, es primordial. En segundo término, contar con información sobre los costos de construcción nos ayudaría a determinar el precio de ejercer la opción. Modelos matemáticos para valorizar opciones americanas son estándar en la literatura financiera. Por ende, a partir de este enfoque, podríamos determinar si los precios de los terrenos, observados en el mercado, son correctos o no.

VIVIANA FERNÁNDEZ, profesora Centro de Economía Aplicada (CEA),

Dpto. Ingeniería Civil Industrial, U. de Chile

 [Volver al resultado de búsqueda](#)

_Términos y condiciones de la información © Copyright El Mercurio S.A.P